Бочаров В. В., Черненко В. А

СТРАТЕГИЯ КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Владимир Владимирович Бочаров
Владимир Анатольевич Черненко

Стратегия корпоративного финансирования

Текст предоставлен правообладателем
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=19529541
Стратегия корпоративного финансирования (Раздел 1. Организация финансовой деятельности предприятия): учебное пособие для бакалавров по направлению «Экономика» / Бочаров В. В., Черненко В. А.: Нестор-История; Санкт-Петербург; 2015
ISBN 978-5-4469-0583-6

Аннотация

В учебном пособии освещаются теоретические аспекты организации финансов и финансовой деятельности предприятий. Излагается технология формирования финансовых ресурсов, доходов, расходов и прибыли предприятий. Приводится методика анализа и оценки денежных потоков, эффективности инвестиций в основной и оборотный капитал. Рассматривается процедура финансового планирования и бюджетирования в российских компаниях.

Содержание

Введение 6
Глава 1 11
1.1. Содержание финансов и финансовой деятельности предприятия 11
1.2. Финансовые инструменты 19
1.3. Финансовая политика предприятия 26
1.4. Основы построения финансовой структуры в организации 32
1.5. Функции финансового директора 43
1.6. Понятие и классификация финансовых и инвестиционных решений 48
Глава 2 53
2.1. Формирование финансовых ресурсов на предприятии 53
2.2. Экономическая природа капитала 58
2.3. Классификация капитала для принятия управленческих решений 63
2.4. Методы и источники привлечения капитала 68
2.5. Концепция средневзвешенной и предельной стоимости капитала 78
2.6. Общая характеристика финансовой структуры капитала 86

Конец ознакомительного фрагмента.

Стратегия корпоративного финансирования

© В. В. Бочаров, В. А. Черненко, 2015
© Издательство «Нестор-История», 2015

* * *

Введение

Развитие национального хозяйства России невозможно без подъёма базовых отраслей экономики и прежде всего промышленности. Создание благоприятных условий для такого подъёма требует изменений в области организации финансовой деятельности хозяйствующих субъектов, поскольку в современных условиях финансовые ресурсы, формируемые у предприятий, становятся более дорогими и дефицитными по сравнению с другими видами ресурсов.

Медленная структурная перестройка национального хозяйства, затянувшийся финансовый кризис, введение экономических санкций по отношению к России со стороны ряда стран, разрыв хозяйственных связей, низкий платежеспособный спрос на товары и услуги, утрата многими предприятиями собственных оборотных средств и высокая инфляция сказались на финансовом состоянии российских компаний. Эти неблагоприятные факторы привели к росту взаимных неплатежей, снижению прибыли и рентабельности активов и продаж.

В результате усложнилась работа финансовой и бухгалтерской служб предприятий. Она сводится в основном к решению текущих финансовых проблем в ущерб стратегическим целям. Этому способствует и нестабильность налогообложения хозяйствующих субъектов, высокий уровень пря-

мых и косвенных налогов в валовой выручке от реализации, приводящих к росту издержек, что делает продукцию многих отечественных компаний неконкурентоспособной на мировых рынках. Даже опытные специалисты в процессе принятия управленческих решений допускают серьезные ошибки, приводящие к ухудшению финансового состояния предприятия, а иногда и к банкротству.

Изданная в последние годы переводная литература по финансовому менеджменту и корпоративным финансам далеко не всегда отвечает нуждам отечественной практики. Она ориентирована на работу корпораций в реальных рыночных условиях, предполагающих прилив капитала через финансовый рынок, наличие развитой финансовой инфраструктуры и стабильного корпоративного и налогового законодательства.

Предполагаемое вниманию бакалавров учебное пособие базируется на авторских разработках, адаптированных к современной экономической ситуации в России и требованиям отечественного законодательства.

В результате углубленного изучения курса бакалавры должны:

Знать

– базовые понятия и принципы организации финансов и финансовой деятельности предприятия;

– содержание и источники образования финансовых ресурсов и капитала организации;

– методы формирования и использования доходов, расходов и прибыли;

– порядок налогообложения российских предприятий;

– технологию составления, анализа и прогнозирования финансовой отчетности;

– методический подход к управлению и оптимизации денежных потоков;

– порядок финансирования долгосрочных инвестиций в основной капитал;

– методику финансирования инвестиций в оборотный капитал;

– методический подход к анализу и оценке финансового состояния предприятия;

– содержание и порядок финансового планирования, бюджетирования и контроля в организации.

Уметь

– находить и оценивать теоретические и практические материалы, полученные из специальной экономической литературы, выражающие базовые понятия и принципы, используемые в процессе управления финансами предприятий;

– пользоваться методическим инструментарием, позволяющим анализировать и оценивать финансовую структуру капитала предприятия с позиции нахождения оптимального управленческого решения;

– выбирать и оценивать наиболее рациональные способы финансирования инвестиций в основной и оборотный капи-

тал;

– систематизировать и анализировать данные финансовой отчетности, отражающие финансовую устойчивость, доходность, деловую репутацию и рыночную активность предприятия с целью принятия управленческих решений;

– оптимизировать денежные потоки по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия с целью преодоления дефицита денежных средств в отдельные периоды;

– разрабатывать долгосрочные, среднесрочные и оперативные финансовые планы (бюджеты) по предприятию в целом и его структурным подразделениям (филиалам);

Владеть

– теоретическими приемами, используемыми в отечественной и зарубежной теории для принятия обоснованных финансовых решений;

– способами выбора наиболее доступных и надежных источников привлечения капитала и финансовых ресурсов для финансирования операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятий;

– методами сбора, обработки, анализа, планирования и контроля критериальных показателей финансовой отчетности предприятий;

– концептуальными подходами, методами и приемами анализа финансового состояния организации;

– методиками разработки и контроля операционных, ин-

вестиционных и финансовых бюджетов по предприятию в целом и его подразделениям (бизнес-единицам);

– навыками применения программных продуктов, использования компьютерной техники и технологии для принятия финансовых управленческих решений.

Знания, приобретенные в результате изучения курса «Стратегия корпоративного финансирования» (Раздел 1. Организация финансовой деятельности предприятия), позволят в процессе последующей самостоятельной работы студентов в органах государственного управления и контроля, организациях (на предприятиях) и других структурах принимать квалифицированные и оптимальные управленческие финансовые решения, формировать стратегию корпоративного финансирования.

Глава 1
Теоретические основы организации финансов и финансовой деятельности предприятия

1.1. Содержание финансов и финансовой деятельности предприятия

Финансы предприятия выражают систему денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и необходимых для формирования и использования капитала, доходов и денежных фондов.

Капитал (пассивы баланса) служит источником образования активов (имущества). Он включает в себя уставный, добавочный и резервный капитал, а также нераспределенную прибыль.

Доходы выступают в форме выручки от продажи товаров (работ, услуг) и прочих поступлений.

Денежные фонды – обособившаяся часть денежных

средств организации, получившая целевое назначение и относительно самостоятельное функционирование. Денежные фонды представлены фондами потребления, накопления и резервными. Они являются объектами финансового анализа, планирования и контроля. Денежные фонды представляют собой только часть денежных средств, находящихся в обороте организации.

Денежные средства представляют собой деньги (в наличной и безналичной формах), находящиеся в полном распоряжении предприятия и используемые им без всяких ограничений.

Денежные потоки – это целенаправленное движение денежных средств в текущей, инвестиционной и финансовой деятельности любого предприятия.

Финансовая деятельность – авансирование капитала в производственно- торговый процесс для последующего его увеличения за счет полученной прибыли. Следует пояснить, что прибыль – форма дохода предприятия, образованного за счет всех видов деятельности.

Эффективность финансовой деятельности организации должна базироваться на системе представленных финансово-экономических показателей. От их правильного выбора зависит принятие управленческих решений, касающихся состава, структуры и стоимости активов, величины собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств, объема выручки и прибыли от продаж и способов их до-

стижения. Точность и полнота учета и анализа финансовых показателей позволяют оценивать достигнутый и необходимый уровень финансовой устойчивости, платежеспособности и деловой активности, устанавливать оптимальные размеры запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, целесообразность инвестиций в реальные и финансовые активы.

Экономическая сущность финансов в процессе хозяйственной деятельности проявляется в их функциях. Следует помнить, что функция должна быть специфичной, свойственной только данной стоимостной категории. Поэтому в условиях рыночного хозяйства правомерно признать у финансов предприятий наличие трех функций:

1) Формирование капитала, доходов и денежных фондов;
2) Использование капитала, доходов и денежных фондов;
3) Контрольная функция.

Первая функция служит необходимым условием обеспечения непрерывности процесса воспроизводства. За счет первичного распределения доходов предприятий образуются специальные денежные фонды, которые находят отражение в их финансовых планах. Следовательно, с помощью первой функции финансов осуществляют следующие операции:

– образование уставного и резервного капитала организации;

– привлечение источников финансирования с фондового

рынка на цели развития;

– мобилизацию кредитов с рынка ссудного капитала;

– аккумуляцию средств денежных фондов, образуемых в составе выручки от продаж;

– формирование нераспределенной прибыли;

– привлечение специальных целевых средств;

– учет, анализ и планирование формирования капитала, доходов и денежных фондов.

В результате достигается сбалансированность между движением материальных и денежных ресурсов и образуются финансовые ресурсы, необходимые для обеспечения непрерывности производственного процесса на предприятии и выполнения всех его обязательств перед партнерами и государством.

Вторая функция (использование капитала, доходов и денежных фондов) обуславливает следующие экономические процессы:

– оптимизацию вложения капитала (собственного и заемного) во внеоборотные и оборотные активы;

– обеспечение налоговых платежей в бюджетный фонд государства;

– вложение денежных средств в наиболее ликвидные активы;

– использование доходов на цели потребления, развития и создания резервов;

– учет и анализ использования капитала, доходов и денеж-

ных фондов.

В результате происходит максимизация стоимости капитала предприятия.

В третьей – контрольной – функции финансы используют для контроля за соблюдением стоимостных и материально-вещественных пропорций при формировании и расходовании доходов организаций и государства.

Данная функция базируется на движении финансовых ресурсов, например, при уплате налогов и сборов в бюджетный фонд. Она предоставляет возможность государству воздействовать на конечные финансовые результаты деятельности предприятий.

Инструментом реализации контрольной функции финансов выступает финансовая информация, содержащаяся в бухгалтерской отчетности. Эта информация служит исходной базой для расчета аналитических финансовых коэффициентов, характеризующих финансовую устойчивость, доходность, деловую и рыночную активность организаций.

Финансовые показатели (абсолютные и относительные) позволяют оценить результаты деятельности и наметить меры, направленные на устранение выявленных негативных моментов. Поскольку сигналы, посылаемые контрольной функцией финансов, получают свое выражение через количественные финансовые показатели (выручку от продажи товаров, инвестиции, активы, собственный капитал, прибыль и др.), то остро встает вопрос о достоверности финан-

совой информации. Только при условии ее достоверности можно принимать обоснованные управленческие решения.

Контрольная функция финансов, объективно присущая финансам, может быть реализована на практике с большей или меньшей полнотой. Степень и полнота реализации контрольной функции финансов во многом определяются состоянием финансовой дисциплины в экономике страны.

Финансовая дисциплина – это обязательный для всех предприятий и должностных лиц порядок ведения финансового хозяйства (включая учет и отчетность), соблюдение установленных правил выполнения финансовых обязательств.

Финансовый контроль в России осуществляют:

– финансовая и бухгалтерская службы предприятий – при оплате счетов поставщиков за товары и услуги, регулировании издержек производства и обращения, отгрузке продукции, взыскании дебиторской задолженности и др.;

– банки – в ходе кредитования своих клиентов, наблюдения за кассовой дисциплиной;

– налоговые органы – при уплате юридическими и физическими лицами налогов и сборов в бюджетный фонд и др.

Контрольная функция обусловлена наличием у финансов других функций, с которыми она тесно взаимосвязана.

Практическая реализация функций финансов определяет их роль в хозяйственном обороте. Эта роль заключается в следующем:

1. Обслуживание индивидуального кругооборота фондов, то есть смена форм стоимости. В процессе индивидуального кругооборота денежная форма стоимости (Д) превращается в товарную (Т), и после завершения процесса производства (П) и реализации готового продукта товарная форма стоимости (Т`) вновь выступает в первоначальной денежной форме (Д`), включающей прибыль.

2. Распределение выручки (нетто) от реализации продукции (работ, услуг) в фонд возмещения материальных затрат, включая амортизационные отчисления (с), фонд оплаты труда (V) и чистый доход, выступающий в форме прибыли (m).

3. Перераспределение чистого дохода на платежи в бюджет (налог на прибыль и иные налоги, относимые на финансовый результат) и прибыль, оставленную в распоряжении предприятия на его нужды (чистая прибыль).

4. Использование чистой прибыли на цели потребления, накопления, образования резервов и на другие расходы, предусмотренные в финансовом плане.

5. Контроль за соблюдением соответствия между движением материальных и денежных ресурсов в процессе индивидуального кругооборота фондов, то есть за состоянием платежеспособности, ликвидности и финансовой независимости предприятия.

В отличие от финансов кредит – форма движения ссудного капитала. Он предоставляется банками заемщикам на платной и возвратной основе. Ссудный капитал образуется

из различных источников: за счет временно высвобождающихся из оборота средств хозяйствующих субъектов, населения, банков и бюджета. Формирование ссудного капитала из указанных источников свидетельствует о тесной связи финансов и кредита, поскольку они являются денежными отношениями. Однако существуют различные способы предоставления финансовых и кредитных ресурсов хозяйствующим субъектам.

Контрольные вопросы и задания.

1. Приведите определение финансов предприятия.
2. Чем характеризуется эффективность финансовой деятельности организации?
3. Раскройте экономическое содержание функций финансов.
4. Дайте определение понятию «финансовая дисциплина».
5. Охарактеризуйте роль финансов предприятия в производственно-торговом процессе.

1.2. Финансовые инструменты

С категорией «финансы» тесно связано понятие «финансовые инструменты». Первое понятие имеет главным образом теоретическое значение, а второе – практическую направленность. В настоящее время понятие «финансовые инструменты» широко используют не только в специальной экономической литературе, но и в ряде нормативных документов. Например, в Концепции развития рынка ценных бумаг в России.

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансовые инструменты». При самом упрощенном подходе выделяют три вида финансовых инструментов:

1. Денежные средства (средства в кассе, на расчетных и валютных счетах в банках);

2. Кредитные инструменты (облигации, кредиты, депозиты);

3. Способы участия в уставном капитале (акции, паи, доли).

По мере развития рынка капитала появились новые виды финансовых инструментов (форвардные, опционные и фьючерсные контракты, СВОПы).

В современных условиях наиболее развернутое определение понятию «финансовые инструменты» дано в международном стандарте бухгалтерского учета «Финансовые

инструменты» (IAS) 32, который введен в действие с 01.01.1996 г. Согласно этому стандарту под финансовым инструментом понимают любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение финансового актива одной компании и финансового обязательства (долевого или долгового характера) другой компании.

Таким образом, к финансовым инструментам относят:

– денежные средства;

– контрактное право получить от другого предприятия денежные средства или иной вид финансовых активов;

– контрактное право обмена финансовыми инструментами с другой компанией на потенциально выгодных условиях.

К финансовым обязательствам относят следующие контрактные обязательства:

– выплатить другой компании денежные средства или предоставить иной финансовый актив;

– обменяться финансовым инструментом с другой компанией на потенциально выгодных условиях (например, продажа дебиторской задолженности с дисконтом).

Квалифицировать операцию как финансовый инструмент позволяют следующие видовые характеристики: в основу операции положены финансовые активы и обязательства; операция имеет форму договора (контракта).

Финансовые инструменты классифицируют на:

1. Первичные (кредиты, акции, облигации и другие эмиссионные ценные бумаги, дебиторская и кредиторская задол-

женность по текущим хозяйственным операциям). Первичные финансовые инструменты имеют определенность, которая предусматривает акт купли-продажи или акт поставки-получения некоторого финансового актива, в результате чего возникают взаимные финансовые требования (например, договор банковского вклада, кредитный договор, договор банковского счета, договор поручительства, договор банковской гарантии и т. д.);

2. Вторичные – производные (деривативы) форвардные, опционные и фьючерсные контракты, процентные и валютные СВОПы и прочее. Они предусматривают возможность купли-продажи права на приобретение-поставку базового актива или получение-выплату дохода, связанного с изменением некоторой характеристики данного актива (например, цены).

Форвардный контракт – официально закрепленное соглашение двух сторон о купле-продаже актива в будущем по цене, установленной договором на настоящий момент времени. По условиям контракта одна сторона должна поставить актив в установленный срок в расчетный день. Другая сторона контракта должна заплатить предварительно оговоренную сумму (цену) по договору и забрать актив. Форвардные контракты можно продавать и покупать. Цена форвардного контракта является фиксированной.

Фьючерсный контракт представляет собой форвардный контракт, обладающий той особенностью, что выгоды и по-

тери определяют ежедневно, а не в расчетный день. Если покупают фьючерсный контракт и цены на актив сегодня повышаются, то покупатель имеет прибыль, а продавец контракта – убыток. Продавец платит по полной цене. На следующий день торговля начинается заново, и не одна сторона не должна другой стороне. Такое свойство контракта осуществлять расчеты заново называют «переоценкой в соответствии с рыночной ценой». При ежедневной схеме расчетов риск невыплаты значительно снижается.

Опционный контракт – соглашение, дающее его обладателю право, но не обязанность купить-продать какой-либо актив (включая финансовый) по определенной цене в оговоренный срок. Опцион бывает двух видов: пут (put) – опцион на право продажи – и колл (koll) – опцион на право покупки. У владельца пута имеется право, но не обязанность, продать актив, а у владельца колла имеется право, но не обязанность, купить актив по фиксированной цене, которая называется ценой исполнения опциона на определенное время. Опционы США могут быть исполнены в любое время. Европейские опционы можно использовать только в день окончания контракта. Большинство опционов – американские.

Обменный контракт или СВОП – это соглашение двух сторон об обмене денежными потоками в определенные периоды времени. На практике большинство обменных контрактов попадают под три основные категории: валютные СВОПы, СВОПы процентных ставок и товарные СВОПы. По

валютному СВОПу две компании договариваются об обмене определенной суммы в одной валюте на фиксированный срок в будущем.

Валютные СВОПы и СВОПы процентных ставок часто комбинируют. Например, компания получает финансирование с плавающим процентом в одной валюте и обменивает его с помощью СВОПа на финансирование с фиксированным процентом в другой валюте.

Выплаты по займам с плавающим процентом всегда образуются на каком-либо индексе. Например, годовая ставка по казначейским обязательствам. СВОП процентной ставки может включать обмен одного займа с плавающим процентом на другой как способ изменения основного индекса.

Товарный СВОП – это соглашение об обмене определенного количества товаров в определенный срок в будущем. Товарные СВОПы – новый тип обменных контрактов, который обладает большим потенциалом развития, особенно на нефтяном рынке.

В отдельных сегментах финансового рынка обращаются следующие виды финансовых инструментов:

– на фондовом рынке – акции и корпоративные облигации; облигации федерального и субфедеральных займов;

– на кредитном рынке – денежные активы (рублевые и валютные), чеки, аккредитивы, векселя, депозитные сертификаты, коносаменты, представляющие собой товарораспорядительные документы;

– на валютном рынке – валютные активы, документарные валютные аккредитивы, валютные банковские чеки, валютные банковские векселя, валютные опционные и фьючерсные контракты, валютные СВОПы;

– на страховом рынке – контракты на страховые услуги (например, страховой полис), договор перестрахования, аварийная подписка (финансовое обязательство грузополучателя оплатить свою долю убытка от общей аварии при перевозке груза);

– на рынке золота и драгоценных металлов – золото как финансовый авуар (актив), система различных деривативов, используемых при осуществлении сделок на бирже.

Информационным обеспечением использования финансовых инструментов на рынке являются следующие виды информации:

– нормативная – законодательные и нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение ценных бумаг;

– бухгалтерская – отчет о финансовых результатах (базовая прибыль (убыток) в расчете на одну акцию); отчет об изменениях капитала (дивиденды, увеличение уставного капитала за счет дополнительной эмиссии акций и др.);

– статистическая – объем долгосрочных, краткосрочных и прочих финансовых вложений;

– аналитическая – аналитические обзоры и оценки финансовых аналитиков, сведения, официально публикуемые Банком России и другими государственными органами.

Для оценки финансовых инструментов используют следующие показатели:

– дивиденды;
– объем сделок на фондовой бирже;
– характеристику сделок;
– срочность;
– курсы ценных бумаг;
– проценты, выплачиваемые по облигациям и т. д.

Контрольные вопросы и задания.

1. Приведите определение понятия «финансовые инструменты».

2. Какие элементы включают в состав финансовых инструментов и обязательств?

3. По каким признакам классифицируют финансовые инструменты?

4. Какие виды обменных контрактов вы знаете?

5. В чем вы видите различия между форвардными, фьючерсными и опционными контрактами? Приведите примеры их применения на срочном рынке.

1.3. Финансовая политика предприятия

Финансовая политика предприятия предполагает целенаправленное использование финансов для решения стратегических и тактических задач, определенных его учредительными документами (уставом). Это могут быть такие задачи, как усиление позиций на рынке товаров и услуг, достижение приемлемого объема продаж, прибыли и рентабельности активов и собственного капитала, сохранение платежеспособности и ликвидности баланса, увеличение благосостояния собственников (акционеров).

В условиях нестабильной экономической среды, высокой инфляции, частых неплатежей, непредсказуемости налоговой и денежно-кредитной политики государства многие предприятия вынуждены вести политику, направленную на выживание. Это выражается в решении текущих финансовых проблем как реакции на неопределенные макроэкономические установки государственных властных структур[1]. Например, введение санкций по отношению к нашей стране и изменения валютного регулирования Банком России привели к снижению курса национальной валюты. Снижение курса национальной валюты отразилось на повышении цен

1 См.: *Черненко В. А., Шведова Н. Ю.* Антикризисное управление: учебник для бакалавров. М., 2015.

не только на импортные товары, но и отечественные товары, в том числе продовольственные.

Такая политика в управлении финансами порождает ряд противоречий между интересами хозяйствующих субъектов (предприятий и корпораций) и фискальными интересами государства, ценой внешних заимствований и рентабельностью производства, доходностью собственного капитала и фондового рынка, интересами собственников (акционеров) и финансовой дирекции акционерной компании и пр.

Содержание финансовой политики многогранно и включает следующие звенья:

1. Разработку оптимальной концепции управления финансовыми (денежными) потоками предприятия, обеспечивающей сочетание высокой доходности бизнеса и защиты от предпринимательского риска.

2. Выявление основных источников формирования и направлений использования финансовых ресурсов на текущий период (декаду, месяц, квартал) и на ближайшую перспективу (год и более длительный период). При этом учитывают возможности развития коммерческой деятельности. Кроме того, принимают во внимание состояние макроэкономической конъюнктуры (ставки налогообложения, учетную ставку банковского процента, нормы обязательного резервирования для кредитных организаций, тарифы страховых взносов в государственные внебюджетные фонды и др.).

3. Осуществление практических действий, направленных

на достижение поставленных целей (финансовый анализ и контроль, выбор способов финансирования предприятия, оценка эффективности различных инвестиционных проектов и финансовых активов и т. д.).

Единство трех ключевых звеньев определяет содержание финансовой политики предприятия, стратегическими задачами которой являются:

– максимизация прибыли как источника экономического роста;

– оптимизация стоимости и структуры капитала, обеспечение финансовой устойчивости, деловой и рыночной активности организации;

– достижение финансовой открытости для собственников (акционеров), инвесторов и кредиторов;

– обеспечение инвестиционной привлекательности предприятия;

– использование рыночных механизмов привлечения капитала с помощью эмиссии корпоративных ценных бумаг, финансового лизинга, проектного финансирования и др.;

– разработка эффективного механизма управления корпоративными финансами (финансового менеджмента) на основе диагностики финансового состояния с учетом постановки стратегических целей предпринимательской деятельности, адекватных рыночным условиям, и поиск путей их достижения.

При разработке эффективной системы управления фи-

нансами организации постоянно возникает проблема гармонизации интересов собственников и менеджеров по вопросам осуществления инвестиционной, дивидендной и маркетинговой политики.

Исходя из продолжительности периода и характера решаемых задач, финансовую политику разделяют на финансовую стратегию и тактику.

Финансовая стратегия – долговременный курс финансовой политики, рассчитанный на перспективу (три-пять лет) и предполагающий решение крупномасштабных задач развития предприятия. В процессе ее разработки прогнозируют основные тенденции развития производственного и финансового потенциала, намечают принципы финансовых отношений с государством (налоговая политика) и партнерами по бизнесу (поставщиками, покупателями, инвесторами, кредиторами, страховщиками и пр.)

Стратегия предполагает выбор альтернативных путей развития предприятия. При этом используют прогнозы, опыт и интуицию специалистов (топ-менеджмент) по мобилизации финансовых ресурсов для достижения поставленных целей.

К важнейшим направлениям разработки финансовой стратегии относят:

– анализ и оценку финансово-экономического состояния организации;

– разработку учетной и налоговой политики;

– управление внеоборотными активами и амортизацион-

ную политику;

– управление оборотными активами и кредиторской задолженностью;

– управление текущими издержками, сбытом продукции и прибылью;

– ценовую политику;

– выбор дивидендной и инвестиционной политики;

– оценку достижений предприятия и его рыночной стоимости.

Однако выбор той или иной стратегии не гарантирует получение прогнозируемого эффекта (дохода) из-за влияния внешних факторов, в частности состояния финансового рынка, налоговой, таможенной, бюджетной и денежно-кредитной политики государства.

Составной частью финансовой стратегии является перспективное финансовое планирование, ориентированное на достижение ключевых параметров деятельности: объема продаж, издержек, прибыли и рентабельности производства, финансовой устойчивости и платежеспособности.

Финансовая тактика направлена на решение более частных задач конкретного этапа развития предприятия путем своевременного изменения способов организации финансовых связей, перераспределения денежных ресурсов между видами расходов и структурными подразделениями. При относительно стабильной финансовой стратегии финансовая политика должна отличаться гибкостью, что вызывается из-

менением рыночной конъюнктуры (спроса и предложения на ресурсы, товары, услуги и капитал). Стратегия и тактика в финансовой политике тесно взаимосвязаны. Правильно выбранная стратегия создает благоприятные возможности для решения тактических задач.

Контрольные вопросы и задания.

1. Раскройте содержание понятия «финансовая политика».
2. Назовите основные направления разработки финансовой политики в коммерческой организации.
3. Каковы стратегические задачи разработки финансовой политики?
4. Сформулируйте содержание финансовой стратегии и тактики.
5. В чем заключаются отличия и взаимосвязь между финансовой стратегией и тактикой?
6. Объясните понятие топ-менеджмент.

1.4. Основы построения финансовой структуры в организации

Создание общей управляющей системы на предприятии – это процесс целенаправленных действий по формированию его финансовой структуры, включая технологию учета, анализа, планирования и контроля за движением денежных средств. Иными словами, финансовая структура – это иерархическая система центров финансовой ответственности (ЦФО), которая определяет технологию формирования финансовых результатов и распределения ответственности за достижение общего результата хозяйственной деятельности.

Созданию обоснованной системы финансового управления способствует совмещение регистров трех учетных уровней: бухгалтерского, управленческого и налогового учета, которые являются базой для составления оперативной отчетной информации. Система управления предполагает также использование плановых документов с целью определения отклонений фактически сложившихся параметров от плановых (контроль за отклонением). Очень важно включение в процедуру построения управляющей системы логистического процесса на предприятии. Именно данный процесс позволяет выявить первичный объект управленческого учета в финансовом управлении (например, центр доходов,

центр прибыли и т. д.).

Алгоритм построения системы финансового управления на предприятии показан на рис. 1.1.

Раскроем основные различия между финансовой и организационной структурой.

1. Финансовая структура базируется на основе экономических (финансовых) отношений между центрами ответственности. Организационная структура – на основе функциональной специализации подразделений предприятия.

2. Финансовая структура показывает иерархию ответственности за достижение целевых финансовых показателей. Организационная структура выражает иерархию подчиненности.

3. При построении организационной структуры возможны различные компромиссы и влияние личностных факторов. При создании финансовой структуры в расчет принимают только реалии хозяйственной деятельности.

Исходя из данных особенностей, финансовая и организационная структуры не совпадают. Если расхождение между ними значительно, то возникают серьезные управленческие проблемы, связанные с несовпадением картины бизнеса, которую представляет управленческий учет, основанный на финансовой структуре, со структурой управления компанией, основанной на организационной структуре.

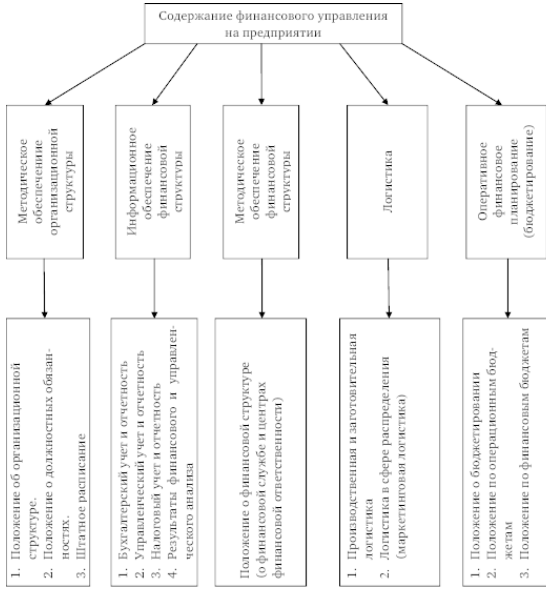

Рис. 1.1. Контур финансового управления на предприятии

Организационное обеспечение системы управления финансами имеет смысл интегрировать с общей организационной структурой управления предприятием. Она должна включать:

1. Центр управления организационной деятельностью;
2. Центр управления сбытовой деятельностью;
3. Центр управления инвестиционной деятельностью;
4. Центр управления финансовой деятельностью.

Принципы формирования организационной системы

управления (менеджмента) предусматривают создание центров ответственности по двум ключевым признакам:

– иерархическое построение центров управления, предполагающее выделение различных его уровней;

– функциональное построение, которое базируется на разделении центров управления по функциям и видам деятельности.

Поскольку система управления финансовой деятельностью является составной частью менеджмента предприятия, ее организационное обеспечение интегрируют в общую систему управления. Зарубежный и отечественный опыт показывает, что наиболее эффективно организационную систему финансового менеджмента используют при функциональном построении центров управления предприятием. Это связано с тем, что финансовый менеджмент по своему содержанию выступает как функциональная система управления. Поэтому российские специалисты рекомендуют следующую схему построения финансовой службы предприятия (рис. 1.2)[2].

2 См.: Экономика и жизнь. 2005. № 49. С. 31.

Рис. 1.2. Формат организационной структуры финансовой службы крупной акционерной компании

Исходя из данной схемы, руководство предприятия ставит перед финансовой дирекцией следующие задачи:

1. Представлять акционерную компанию во взаимоотношениях с налоговыми органами, банками, инвесторами, финансовыми консультантами и другими партнерами;

2. Обеспечивать составление годовых и оперативных финансовых планов и контролировать их исполнение на основе сопоставления фактических показателей с плановыми;

3. Определять целевую структуру консолидированного бюджета организации и добиваться ее реализации;

4. Обеспечивать достаточность денежных средств для ис-

полнения текущих финансовых обязательств;

5. Своевременно взыскивать дебиторскую задолженность;

6. Формировать и контролировать реализацию кредитной политики предприятия и др.

Наряду с традиционной интеграцией, системы финансового управления с общей системой менеджмента на предприятии в последние годы в отечественной практике используют иные, более прогрессивные формы такой интеграции. Одной из таких форм является концепция управления отдельными аспектами финансовой деятельности на основе центров ответственности (ЦО).

Центр ответственности – структурное подразделение предприятия, которое контролирует те или иные аспекты финансово-хозяйственной деятельности, а его руководитель самостоятельно принимает управленческие решения и несет полную ответственность за выполнение доведенных до него плановых (нормативных) показателей.

В современных условиях в организациях России формируют четыре центра ответственности.

1. ЦО по долгам, включая управление коммерческой и сбытовой деятельностью.

2. ЦО по расходам, включая управление производством, техническим обеспечением и ремонтом.

3. ЦО по прибыли, включая управление экономикой и финансами. Примером центра прибыли может служить подразделение с законченным циклом производства и реализации

продукции.

4. ЦО по инвестициям, включая управление техническим развитием и персоналом. Руководитель несет ответственность за уровень прибыли, полученной на инвестированный капитал. Примером центра инвестиций может служить дочерняя компания предприятия или выделенное в его составе структурное подразделение (отдел капитального строительства), осуществляющее исключительно инвестиционную деятельность в форме капитальных вложений.

Возможен и другой вариант формирования организационной структуры финансового управления на предприятиях в форме выделения центров финансовой ответственности (ЦФО) или центров финансового учета (ЦФУ). Эти подразделения осуществляют определенный набор основных и вспомогательных видов деятельности и оказывают непосредственное влияние на доходы и (или) расходы от этой деятельности. В частности, ЦФО – такой элемент финансовой структуры, который включает одно или несколько структурных подразделений, деятельность которых может быть раскрыта независимо от других подразделений методами управленческого учета.

ЦФО могут включать объекты двух типов:

– влияющие на прибыльность (статьи бюджета доходов и расходов);

– влияющие на платежеспособность (статьи бюджета движения денежных средств).

К центрам финансовой ответственности (ЦФО или ЦФУ) можно отнести:

1. Профит-центр, деятельность которого связана с подразделением, которое обеспечивает получение прибыли (структурное подразделение с законченным циклом производства);

2. Центр затрат, деятельность которого связана с подразделениями, непосредственно не создающими прибыль (заготовительное или снабженческое подразделение);

3. Венчур-центр – подразделение, связанное с видами деятельности, которые могут принести прибыль в будущем.

Для классификации центров финансовой ответственности используют следующие признаки:

1. Доходы от реализации:

– основной продукции;

– продукции вспомогательного производства;

– прочие доходы.

2. Расходы – направление денежных средств на:

– закупки материальных и иных ресурсов;

– уплату налогов и сборов в бюджеты всех уровней;

– оплату услуг сторонних организаций;

– прочие виды расходов, связанные с коммерческой деятельностью.

3. Инвестиции – доходы и расходы, связанные с инвестиционной деятельностью.

При построении организационной системы управления

финансами на предприятиях отечественные специалисты рекомендуют соблюдать следующую технологию:

1. Уточнение действующей организационной структуры:

– виды деятельности (изделия, работы, услуги);

– перечень основных обеспечивающих систем, направлений и функций;

– систематизация управленческих функций, осуществляемых в конкретной фирме;

– закрепление видов деятельности по всем функциям управления за структурными подразделениями;

– организационная структурная схема.

2. Формирование Положения о новой финансовой структуре:

– перечень ЦФО (ЦФУ) компании;

– распределение организационных звеньев по ЦФО;

– классификация видов деятельности, изделий, работ и услуг по ЦФО;

– классификация ЦФО;

– схема новой финансовой структуры.

3. Утверждение новой финансовой структуры.

4. Мониторинг новой финансовой структуры.

Формирование современной управляющей системы на предприятии обеспечивает:

– рациональное использование всех видов ресурсов (материальных, трудовых и денежных), а также новых технологий и продуктов и на этой основе устойчивое положение на

рынке товаров и услуг;

– переход от оперативной формы управления (принятие управленческих решений как реакции на текущие проблемы) к управлению на базе прогнозного анализа и планирования.

Таким образом, разработку стратегии развития предприятия осуществляют на основе проведения прогнозов динамики рынка выпускной продукции, оценки потенциальных рисков, результатов анализа финансово-экономического состояния и оценки эффективности системы финансового управления.

Контрольные вопросы и задания.

1. Раскройте содержание системы финансового управления на предприятии.

2. В чем вы видите различия между организационной и финансовой структурой управления?

3. Назовите основные принципы формирования организационной структуры управления.

4. Приведите содержание организационной структуры финансовой службы крупной акционерной компании.

5. Какие центры финансовой ответственности вы знаете?

6. Опишите признаки, используемые для классификации центров финансовой ответственности.

7. Раскройте технологию, которую рекомендуют соблюдать при формировании новой финансовой структуры пред-

приятия.

1.5. Функции финансового директора

В крупной акционерной компании управление финансами осуществляет финансовый директор. Он несет полную ответственность за результаты ее финансовой деятельности. На небольших предприятиях роль финансового директора выполняет руководитель или, по его поручению, главный бухгалтер.

Работа финансового директора включена как составная часть в функциональную систему высшего звена управления предприятием либо связана с предоставлением руководству аналитической или иной информации, необходимой для принятия управленческих решений. Уровень финансового управления на предприятии во многом зависит от профессиональных качеств финансового директора.

Приведем минимальный перечень задач, которые приходится решать финансовому директору:

– организация финансового анализа, планирования и контроля;

– анализ и оценка эффективности привлечения заемного капитала;

– оценка использования финансовых ресурсов (внутренних и внешних);

– выбор наиболее рациональных источников финансирования инвестиционных проектов;

– управление портфелем финансовых активов и др.

Примерная схема управления финансами в крупной акционерной компании России приведена на рис. 1.3. Финансовый директор в ходе управления финансовой деятельностью предприятия использует и применяет навыки и знания по анализу, планированию, финансированию, кредитованию, инвестированию, страхованию, самострахованию, безналичным расчетам, финансовым поощрениям и санкциям, по доверительным, залоговым, лизинговым, факторинговым и другим операциям. Это предполагает использование специальных приемов управления финансами и знание таких понятий, как доход, прибыль, кредит, заем, процент, дисконт, дивиденд, инвестиции, активы, обязательства, курс ценных бумаг, валюты и т. д.

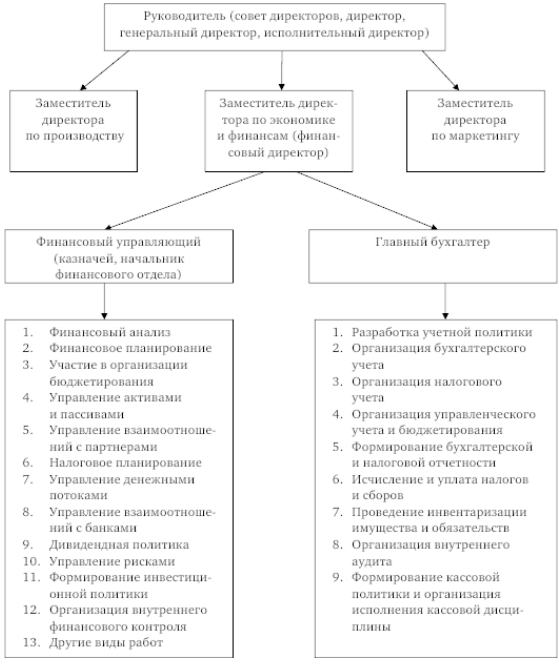

Рис. 1.3. Схема управления финансами в крупной акционерной компании

Стратегическая цель финансового директора – обеспечение денежными ресурсами процесса производства и реализации готовой продукции (работ, услуг). Он должен составить прогноз финансового состояния предприятия на ближайшее будущее (квартал, полугодие, год) и на более отдаленную перспективу. Подобный прогноз может содержать

оптимистический, наиболее вероятный и пессимистический сценарий.

В соответствии с указанной выше целью разрабатывается стратегия формирования и использования финансовых ресурсов на цели развития, выплату дивидендов, образование резервов и другие потребности. Стратегические разработки предполагают обязательный прогноз возможного изменения государственной политики в финансово-кредитной сфере с позиции идентичности такой политики целям и задачам предприятия.

Взаимоотношения предпринимателя (собственника) и финансового директора регулируются контрактом (договором). Главное требование, предъявляемое к финансовому директору, – эффективное управление денежным оборотом, формирование финансовых ресурсов в объемах, достаточных для покрытия текущих финансово-эксплуатационных потребностей, выплаты дивидендов акционерам и процентов облигационерам, финансирование инвестиций и образование резервного капитала.

Решения финансового директора должны опираться на результаты финансового анализа и достаточный объем представительной информации внутреннего и внешнего характера.

Контрольные вопросы и задания.

1. Приведите минимальный перечень задач, которые при-

ходится решать финансовому директору.

2. В чем заключаются функции финансового управляющего (казначея)?

3. Перечислите обязанности главного бухгалтера.

4. Какие приемы использует финансовый директор в своей работе?

5. Назовите стратегическую цель деятельности финансового директора.

1.6. Понятие и классификация финансовых и инвестиционных решений

Управленческие решения, принимаемые руководством предприятия, разделяют на краткосрочные и долгосрочные. К краткосрочным относят решения, связанные с управлением оборотным капиталом, т. е. текущими активами и обязательствами. Это такие аспекты финансового управления, как определение чистого оборотного капитала (собственных оборотных средств), оптимального размера денежной наличности, запасов и дебиторской задолженности, выбор условий и источников их краткосрочного финансирования.

К долгосрочным задачам управления финансовой деятельностью предприятия можно отнести все аспекты инвестиционных и финансовых решений по управлению внеоборотными (капитальными) активами. Инвестиционные решения связаны с вложением (инвестированием) денежных средств в активы (реальные, нематериальные или финансовые) в определенный момент времени для получения эффекта (дохода) в будущем.

Принятие данных решений обуславливает оценку и выбор активов для максимизации дохода и минимизации риска. Для конкретного предприятия инвестиционные решения

часто связаны не столько с активами, сколько с реальными проектами.

В процессе инвестиционных решений осуществляют:

– выбор наиболее благоприятных инвестиционных возможностей, т. е. вариантов вложения капитала (собственного и заемного), эффект от которых превышает затраты на их осуществление;

– оценку дохода, времени и риска, связанного с инвестиционным решением.

Чтобы проект приносил доход требуемого уровня, необходимо провести определенную последовательность операций в соответствии с целью инвестирования, детально обоснованную финансово-экономическими расчетами, представленными в ТЭО и бизнес-плане данного проекта.

Долгосрочные финансовые решения принимают в зависимости от:

– выбора схемы финансирования проекта, т. е. состава и структуры собственных и заемных средств, а также определения соотношения между ними;

– оценки величины задолженности, которую может иметь предприятие для финансирования своего проекта, т. е. его финансовой устойчивости в текущем и будущем периодах;

– выбора наиболее дешевых источников финансирования (откуда, на каких условиях и каким образом мобилизовать наиболее дешевые финансовые ресурсы);

– выбора конкретной формы получения отдачи (прибыли)

от проекта и дальнейшее ее использование (потребление и реинвестирование).

Инвестиционные решения принимают под воздействием двух факторов:

– способности проекта генерировать прибыль (доход);

– риска, связанного с его реализацией.

Обычно считают, что доходность и риск сопутствуют любым инвестиционным решениям. Зависимость между этими параметрами прямо пропорциональная. Чем больше требуемая доходность проекта, тем выше связанный с ним инвестиционный риск. Под влиянием оценки риска формируют требования к уровню прибыльности проекта. Затем требуемый (нормативный) уровень доходности сравнивают с фактически ожидаемой его величиной. Если последний параметр окажется выше, то проект принимают. При обратном соотношении его отвергают, т. к. не принесет инвестору желаемой отдачи (эффекта в форме прибыли). Параметр, позволяющий сделать непосредственное сравнение требуемой и нормативной доходности, называют критерием оценки эффективности инвестиционного решения. Подобным критерием является эффективность инвестиций (Эи), определяемая по формуле:

$$\text{Эи} = \frac{(\text{Прибыль от проекта})}{(\text{Инвестиционные затраты})} \times 100$$

Финансовое решение влияет на эффективность инвестиционного решения, т. к. стоимость (цена) привлекаемого заемного капитала воздействует на доходность инвестиций через ставку ссудного процента. Чем выше эта ставка, тем ниже эффективность инвестиций. Принятие финансового решения о привлечении заемных средств (в форме банковского кредита или облигационного займа) выражает один из косвенных факторов, воздействующих на общую оценку результативности инвестиционного проекта.

К основным факторам, влияющим на принятие инвестиционных и финансовых решений, можно отнести:

1. Фактор времени – чем больше отдален момент получения прибыли (дохода) по активу, тем менее значимым выглядит финансовый результат. Основная причина – потеря его инвестиционных возможностей.

2. Фактор неопределенности и риска – чем более рискованно получение дохода по реальному или финансовому активу, тем менее он привлекателен для инвестора.

3. Налоговое окружение, которое непосредственно влияет на величину чистых денежных поступлений от проекта или финансового актива.

4. Степень ответственности по долговым обязательствам и др.

Их учет в практике инвестирования имеет принципиальное значение для всех участников инвестиционного процесса (инвесторов, кредиторов, эмитентов ценных бумаг).

Контрольные вопросы и задания.

1. Назовите финансовые решения, относимые к краткосрочным.

2. Приведите финансовые решения, относимые к долгосрочным.

3. Охарактеризуйте долгосрочные инвестиционные решения.

4. Определите критерий оценки эффективности инвестиционного решения.

5. Опишите факторы, влияющие на принятие инвестиционных и финансовых решений.

Глава 2
Финансовые ресурсы и капитал организации

2.1. Формирование финансовых ресурсов на предприятии

Распределение и перераспределение стоимости произведенного продукта (дохода) с помощью финансов обязательно сопровождается движением денежных средств, принимающих форму финансовых ресурсов. Финансовые ресурсы, составляющие материальную основу финансов, образуют финансовый потенциал любого хозяйствующего субъекта и создают благоприятные условия для его производственного и научно-технического развития. Наличие финансовых ресурсов в необходимых размерах предопределяет финансовое благополучие предприятия, т. е. его финансовую устойчивость и платежеспособность в любой период года.

На уровне компании они являются объектом учета, анализа, планирования, распределения и расходования на цели, предусмотренные в финансовом плане (бюджете) организации.

Авторы полагают, что финансовые ресурсы выражают реальный денежный оборот предприятий (приток и отток денежных средств). Источником их формирования являются все денежные доходы и поступления средств как внутренние, так и внешние. Потенциально финансовые ресурсы формируют на стадии производства, когда создается новая стоимость и осуществляется перенос старой стоимости на готовый продукт, но именно потенциально, поскольку работники предприятий производят не финансовые ресурсы, а продукты труда в натуральной форме. Последние продают на рынке, где они получают денежную оценку.

Реальное формирование финансовых ресурсов начинается только на стадии распределения, когда стоимость реализована и из выручки от продажи товаров выделяются отдельные элементы стоимости (фонды возмещения, оплаты труда и прибыль). Не случайно прибыль, создаваемая на стадии производства, количественно формируется на стадии распределения в виде разницы между выручкой (нетто) от продаж и полной себестоимостью проданных товаров.

Классификация финансовых ресурсов предприятий дана на рис. 2.1.

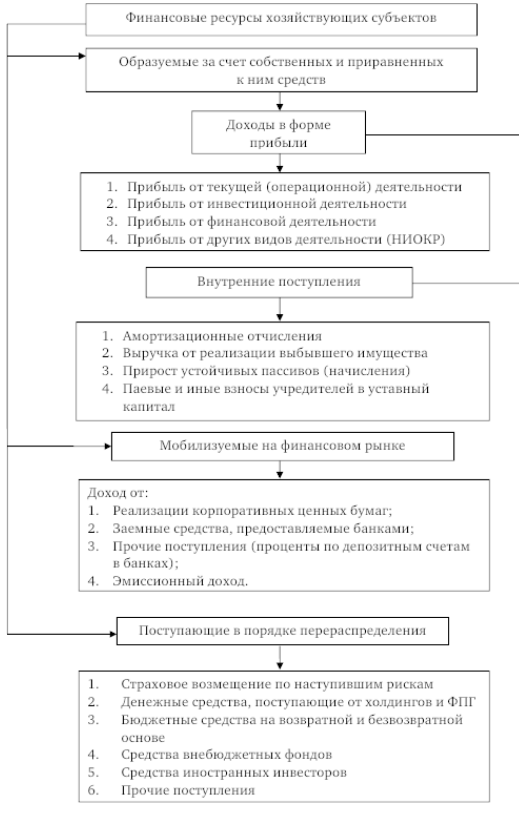

Рис. 2.1. Классификация финансовых ресурсов предприятий

Финансовые ресурсы предприятия направляют на следующие цели:

1. Финансирование затрат на производство и реализацию

продукции (операционные издержки);

2. Платежи в бюджет и внебюджетные фонды;

3. Формирование специальных денежных фондов (например, резервный фонд);

4. Реальные и финансовые инвестиции;

5. Погашение кредитов и займов, включая проценты по ним;

6. Другие цели (например, благотворительность).

Ускорение темпов экономического роста, оздоровление бюджетной сферы государства и финансов предприятий во многом зависит от рационального использования финансовых ресурсов. Важное значение для предприятий имеет структура источников образования финансовых ресурсов, и прежде всего доля собственных средств, характеризуемая коэффициентом самофинансирования (Ксф):

$$\text{Ксф} = \frac{\text{Исс}}{\text{Фр}} \times 100$$

Где Исс – источник собственных средств в форме чистой прибыли и амортизационных отчислений; Фр – общий объем финансовых ресурсов, которыми располагает предприятие (собственные, заемные и привлеченные).

Рекомендуемое значение данного коэффициента – более 0,5, или 50 %. Высокий удельный вес заемных средств (более 50 %) усложняет финансовую деятельность компании за счет

дополнительных выплат кредиторам и инвесторам в форме процентов и дивидендов и часто делает ее баланс неликвидным.

Контрольные вопросы и задания.

1. Раскройте экономическое содержание финансовых ресурсов.
2. Назовите источники их финансирования.
3. При каком значении коэффициента самофинансирования баланс предприятия может стать неликвидным?
4. На какие цели направляются финансовые ресурсы?

2.2. Экономическая природа капитала

Капитал – одно из основных понятий финансового управления. С позиции финансового менеджмента он выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной формах, вложенных в активы (имущество) предприятия.

В рамках корпоративных финансов он характеризует денежные (финансовые) отношения, возникающие между организацией и другими хозяйствующими субъектами по поводу формирования и использования капитала. Такие денежные отношения возникают между коммерческой организацией как юридическим лицом и ее акционерами (инвесторами), кредиторами, поставщиками, покупателями продукции (услуг) и государством (по уплате налогов и сборов в бюджетный фонд и страховых платежей во внебюджетные фонды).

В результате вложения капитала (пассивов баланса) формируют основной и оборотный капитал. В процессе функционирования основной капитал принимает форму внеоборотных активов, а оборотный капитал – оборотных активов.

Отметим характерные признаки капитала.

Капитал – это богатство, используемое для его увеличения (самовозрастания). Только инвестирование капитала в производственно-торговый процесс формирует прибыль

предпринимателя. В экономической теории, как правило, выделяют четыре фактора производства: капитал, землю, рабочую силу и менеджмент (управление производством). Все эти факторы тесно взаимосвязаны между собой.

По форме вложения различают предпринимательский и ссудный капитал. Предпринимательский капитал авансируют в реальные, нематериальные и финансовые активы предприятия с целью извлечения прибыли и получения прав управления ею.

Ссудный капитал – это денежный капитал, предоставленный в кредит на условиях возвратности, платности, срочности и обеспеченности залогом. В отличие от предпринимательского, ссудный капитал передается заимодавцем (банком) заемщику во временное пользование с целью получения процента. Ссудный капитал выступает на кредитном рынке как товар, а его ценой является процент.

Цена капитала выражает, сколько следует заплатить (отдать денежных средств) за привлечение определенной суммы капитала.

Цена собственного капитала – сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладам, и связанных с ними расходов. Цена заемного капитала – сумма процентов, уплаченных за банковский кредит или облигационный заем.

Итак, капитал характеризует источники средств предприятия (его пассивы), приносящие доход. Капитал выступает

основным источником формирования доходов его собственников (акционеров) в текущем и будущем периодах. Он отражает также рыночную стоимость компании. В этом качестве выступает, прежде всего, собственный капитал, определяющий объем ее чистых активов. Вместе с тем размер используемого собственного капитала характеризует и параметры привлечения заемного капитала, способного приносить дополнительную прибыль.

Проблема стоимости (цены) капитала имеет важное практическое значение по следующим причинам:

1. Чтобы максимизировать ценность предприятия, необходимо свести к минимуму все производственные издержки (включая источники привлечения капитала), а чтобы минимизировать стоимость капитала, следует иметь возможность для ее измерения.

2. Принятие инвестиционного решения без оценки стоимости капитала проблематично. Показатель стоимости капитала используют как критерий в процессе оценки реальных инвестиционных проектов, включая период их окупаемости. Кроме того, он служит базой для сравнения с внутренней нормой доходности конкретного проекта. Если она ниже, чем показатель привлекаемого капитала, то такой проект отвергают.

3. Стоимость капитала служит базовым критерием для оценки результативности финансового инвестирования. Поскольку критерий такой эффективности определяет само

предприятие, то при оценке доходности отдельных финансовых активов базой сравнения выступает стоимость капитала. С ее помощью оценивают не только реальную рыночную цену или прибыльность отдельных финансовых инструментов, но и эффективность фондового портфеля в целом.

4. Такие финансовые аспекты деятельности предприятия, как лизинг (аренда имущества), управление активами, эмиссионная политика, требуют оценки стоимости его капитала.

5. Стоимость капитала является важнейшим измерителем цены компании, т. е. привлекательности для инвесторов и кредиторов. Снижения уровня стоимости привлекаемого капитала приводит к соответствующему росту ее рыночной цены и наоборот.

Для принятия обоснованных финансовых и инвестиционных решений необходимо систематизировать капитал по его определяющим признакам.

Контрольные вопросы и задания.

1. Раскройте экономическое содержание понятия «капитал».

2. Приведите характерные признаки капитала.

3. Сформулируйте различия между предпринимательским и ссудным капиталом.

4. Какими параметрами характеризуют цену собственного и заемного капитала?

5. Приведите примеры использования понятия «стои-

мость (цена) капитала» в практической деятельности финансовой дирекции предприятия.

2.3. Классификация капитала для принятия управленческих решений

Ключевая цель формирования капитала предприятия – удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры для обеспечения эффективного функционирования в хозяйственной деятельности. Для достижения этой цели капитал систематизируют по следующим признакам, имеющим практическое значение.

1. Собственный капитал – общая величина средств, принадлежащих предприятию на праве собственности и используемых им для вложения в активы. В состав собственного капитала входят: уставный (складочный), добавочный, резервный капитал, а также нераспределенная прибыль.

Инвестированный капитал представлен в пассиве баланса уставным капиталом и эмиссионным доходом в составе добавочного капитала. В состав накопленного капитала включают резервный капитал, образуемый из прибыли, и нераспределенную прибыль.

Заемный капитал представляет собой привлекаемые для финансирования активов дополнительные денежные средства на возвратной и платной основе. Все формы заемного капитала представляют собой обязательства компании, подлежащие погашению в установленные сроки. Долгосрочный заемный капитал направляют, как правило, на финансирова-

ние внеоборотных активов, а краткосрочный (включая кредиторскую задолженность) – на покрытие оборотных активов.

2. По целям инвестирования выделяют производительный, ссудный и спекулятивный капитал. Производительный капитал выражает средства предприятия, вложенные в его операционные активы для осуществления его текущей деятельности.

Ссудный капитал – это средства, полученные от кредиторов и инвестированные в различные финансовые инструменты (депозитные вклады, долговые фондовые инструменты и др.).

Спекулятивный капитал появляется на вторичном фондовом рынке вследствие существенного завышения цены обращающихся акций. Основная цель спекулятивных операций – извлечение максимального дохода (прибыли).

3. По формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного (складочного) капитала хозяйственных товариществ и обществ. Однако для целей бухгалтерского учета он получает конкретную стоимостную оценку.

4. По объектам инвестирования различают основной и оборотный капитал. Основной капитал инвестируют в капитальные активы, а оборотный капитал – в оборотные активы.

5. По формам собственности выделяют государственный,

частный и смешанный капитал.

6. По организационно-правовым формам деятельности различают акционерный, паевой (складочный) и индивидуальный капитал, принадлежащий семейным хозяйствам.

7. По характеру участия в производственном процессе, капитал подразделяют на функционирующий и бездействующий (основные средства, находящиеся в ремонте, резерве, на консервации, в незавершенном строительстве).

8. Принятие инвестиционного решения без оценки стоимости капитала. Заемный капитал отражает привлекаемые для финансирования активов дополнительные денежные средства на возвратной и платной основе. Все формы заемного капитала представляют собой обязательства компании, подлежащие погашению в уставленные сроки. Долгосрочный заемный капитал направляют, как правило, на финансирование внеоборотных активов, а краткосрочный (включая кредиторскую задолженность) – на покрытие оборотных активов.

9. По характеру использования собственниками (владельцами) выделяют потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый) капитал. К потребляемому капиталу относят суммы, направляемые на выплату дивидендов, процентов и другие выплаты социального характера. Потребляемый капитал после его распределения на цели потребления утрачивает форму капитала. Накапливаемый капитал показывает различные формы его увеличения (например, прирост

нераспределенной прибыли, фонда выплаты дивидендов и др.)

10. По источникам привлечения в экономику страны различают отечественный и иностранный капитал, инвестированный в предприятие.

На практике существуют и другие классификации капитала (например, легальный и теневой и т. д.).

Динамика капитала – важный измеритель масштаба производственно-коммерческой деятельности предприятия во времени. На практике используют и среднюю продолжительность оборота капитала, которую характеризуют коэффициентом оборачиваемости и длительностью одного оборота в днях за анализируемый период:

Кок = ВР/К; ПОд = Д/Кок; Кке = К/ВР,

где Кок – коэффициент оборачиваемости капитала, число оборотов;

ВР – выручка (нетто) от реализации продукции (товаров, работ, услуг);

К – средняя стоимость капитала за расчетный период;

Под – продолжительность одного оборота, дни;

Д – количество дней в расчетном периоде (365 дней за год, 90 дней за квартал);

Кке – коэффициент капиталоемкости объема производства (продаж) товаров в расчетном периоде, доли единицы.

Таким образом, капитал – это богатство, предназначенное для собственного увеличения, и основной фактор производства. Только инвестирование капитала в производственно-торговый процесс приносит его собственнику дополнительный доход в форме прибыли.

Контрольные вопросы и задания.

1. Приведите классификацию капитала по определяющим его признакам.

2. Что вы понимаете под собственным и заемным капиталом?

3. С помощью каких показателей измеряют результативность использования капитала?

4. Как выделяют капитал в зависимости от формы собственности?

2.4. Методы и источники привлечения капитала

Предприятия периодически испытывают потребность в дополнительных финансовых средствах. Это может быть вызвано расширением производственной и торговой деятельности, реализацией долгосрочных и краткосрочных проектов, приобретением других компаний или активов. Существует множество источников финансирования компаний. Для каждой из них очень важно выбрать оптимальное соотношение различных источников финансирования, исходя из сложившейся экономической ситуации, принадлежности к определенному виду предпринимательской деятельности, стадии жизненного цикла предприятия.

При выборе источников финансирования компании необходимо:

1. Определить потребности в долгосрочном и краткосрочном капитале.

2. Проанализировать возможные изменения в составе активов и капитала с целью определения их оптимальной структуры по объему и видам.

3. Использовать максимально прибыльно собственные и заемные средства.

4. Снизить расходы по финансированию хозяйственной деятельности.

Наличие финансового и инвестиционного планов (бюджетов) позволяет определить объем денежных ресурсов организации с учетом:

– компетенции ее руководства;

– налогового законодательства и его влияния на доходы компании;

– финансовой и денежно-кредитной политики государства;

– соотношения собственных и заемных средств в пассиве баланса (структуры капитала);

– затрат на финансирование текущей (операционной) и инвестиционной деятельности при различных вариантах их окупаемости.

Источники финансирования российских предприятий делятся на внутренние (собственный капитал) и внешние – заемный и привлеченный капитал с финансового рынка (рис. 2.2).

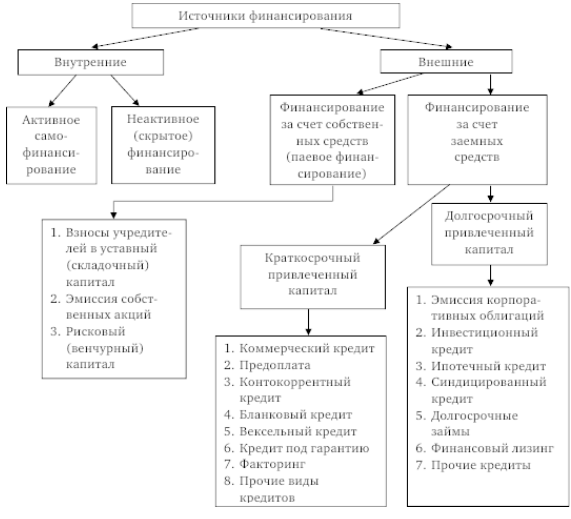

Рис. 2.2. Источники финансирования российских предприятий

Внутреннее финансирование – использование собственных средств, прежде всего чистой прибыли и амортизационных отчислений. Кроме того, к внутренним источникам относят:

– межфирменные займы – это займы дочерней фирмы у материнской компании или, наоборот, материнской у дочерней;

– нейтрализацию долга – если нет возможности списать долг с баланса до официального погашения, то его можно нейтрализовать, купив нужное число безрисковых государ-

ственных облигаций и делопировав их в кредитной организации.

В случае активного самофинансирования бухгалтерской прибыли должно быть достаточно для уплаты налогов в бюджетный фонд, дивидендов по акциям, расширения основных фондов и нематериальных активов, пополнения оборотных средств, образования резервного капитала.

При неактивном (скрытом) финансировании возникают дополнительные источники вследствие заниженной оценки имущества (активов), пониженных отчислений в резервные фонды, что не отражено в балансе предприятия.

Источники скрытого финансирования следующие:

– чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами);

– резервы под обесценение вложений в ценные бумаги;

– резервы по сомнительным долгам;

– доходы будущих периодов;

– просроченная задолженность поставщикам, подрядчикам и иным кредиторам;

– задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;

– резервы предстоящих расходов;

– средства, образованные в результате уклонения от уплаты налогов, сокрытия прибыли или неучета прибыли филиалами предприятия и др.

Наиболее стабильным источником покрытия оборотных

активов является чистый оборотный капитал, обеспечивающий финансовую устойчивость организации. Нижняя граница – 10 % от общей величины оборотных активов. Чем выше этот показатель, тем устойчивее финансовое состояние предприятия, тем больше у него возможностей в проведении самостоятельной финансовой политики.

Наличие остальных источников скрытого самофинансирования обусловлено действующим в России порядком ведения бухгалтерского учета, нарушение расчетного и налогового законодательства.

Самофинансирование имеет ряд преимуществ:

1. За счет дополнительно образованного из прибыли собственного капитала повышается финансовая устойчивость организации.

2. Формирование и использование собственных средств происходит стабильно в течение всего года.

3. Минимизирует расходы по внешнему финансированию (например, по обслуживанию долга кредиторам).

4. Упрощается процесс принятия управленческих решений по развитию предприятия за счет собственных средств, т. к. источники покрытия инвестиционных затрат известны заранее.

Следует отметить, что самофинансирование создает возможности для регулирования объемов налогооблагаемой прибыли законными способами и зависит от:

1. Варьирования границы отнесения активов к основным

или оборотным средствам.

2. Выбора метода начисления амортизации по основным фондам (линейный и нелинейный способы). Применение одного из способов осуществляют по группе однородных объектов в течение полезного срока их использования и предусматривают в учетной политике организации.

3. Порядка оценки амортизации нематериальных активов. Срок полезного использования данных активов предприятия определяют самостоятельно при принятии объектов к бухгалтерскому учету.

4. Выбора метода учета материальных запасов. При отпуске материалов в производство и другом выбытии их оценку производят одним из следующих способов:

– по себестоимости каждой единицы;

– по средней себестоимости;

– по способу ФИФО (по себестоимости первых, по времени закупок).

5. Порядка оценки вкладов участников в уставный капитал хозяйственного общества (общества с ограниченной ответственностью).

6. Порядка создания резервов по сомнительным долгам, которые формируют по результатам инвентаризации дебиторской задолженности.

7. Состава накладных (общехозяйственных) расходов и способа их распределения по видам затрат, заказам и т. д.

Уровень самофинансирования предприятия зависит не

только от его внутренних возможностей, но и от внешней среды (налоговой, амортизационной, бюджетной и денежно-кредитной политики государства, конъюнктуры рынка капитала).

Внешнее финансирование – использование средств государства, финансово-кредитных организаций, нефинансовых компаний, иностранных инвесторов и граждан. Внешнее финансирование за счет собственных средств предполагает использование денежных ресурсов учредителей (участников) предприятия. Финансовое обеспечение предпринимательской деятельности данного вида часто бывает наиболее предпочтительным, т. к. обеспечивает финансовую зависимость предприятия и облегчает условия получения банковского кредита (в случае дефицита ликвидных средств). Однако такие способы финансирования, как эмиссия собственных акций и привлечение венчурного (рискового) капитала занимают небольшой удельный вес в общем объеме инвестиций российских компаний (менее 1 %).

Финансирование за счет заемного капитала – это предоставление средств кредиторами на условиях возвратности и платности. Содержание данного способа состоит не в участии своими денежными средствами в капитале предприятия, а в обычных кредитных отношениях между заемщиком и кредитором. Предоставление предприятию кредита предполагает дополнительные затраты заемщика на его погашение и уплату процентов, а также уменьшение налогооблагае-

мой прибыли за счет включения в состав операционных расходов суммы процентов за кредит.

Финансирование за счет заемных средств делят на два вида:

1. За счет краткосрочного кредита.
2. За счет долгосрочного кредита.

Краткосрочный привлеченный капитал служит источником финансирования оборотных активов (материальных запасов, заделов несовершенного производства, сезонных затрат и т. д.). Предоплата заказчиком товаров генерирует неплатежи в хозяйстве и может рассматриваться как беспроцентный кредит поставщику. В отличие от России, западные фирмы редко применяют предоплату, т. к. они работают на отсрочках платежа за товары (коммерческий кредит) или на системе скидок с цены изделий (спонтанное финансирование).

Краткосрочный привлеченный капитал банки предоставляют на условиях кредитного договора с заемщиком под реальное обеспечение его имущества. Долгосрочный привлеченный капитал (в форме инвестиционного кредита) направляют на обновление основного капитала и приобретение нематериальных активов. По сравнению с финансированием через займы, полученные с фондового рынка (эмиссия корпоративных облигаций), использование долгосрочных кредитов под долговое обязательство обеспечивает заемщику следующие преимущества:

1. Не расходуются средства на учет ценных бумаг на бумажных и электронных носителях, на эмиссию, рекламу и размещение.

2. Правовые отношения между заемщиком и кредитором известны ограниченному кругу лиц.

3. Условия предоставления кредита партнеры определяют по каждой сделке.

4. Короче период между подачей заявки и получением кредита по сравнению с поступлением средств с фондового рынка.

5. Существуют ограничения на выпуск корпоративных облигаций открытого акционерного общества. Например, выпуск облигаций без обеспечения имуществом допускается не ранее третьего года его существования и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых бухгалтерских балансов и полной оплаты уставного капитала.

Следует также отметить, что банковский кредит и облигационный займ имеют фиксированный срок погашения (в отличие от акций) и требуют наличия к этому сроку соответствующих источников средств их погашения (вместе с процентами). Рост доли долгосрочных кредитов и займов в пассиве баланса приводит к увеличению уровня финансового риска и повышению цены всех источников капитала предприятия.

Наконец, в условиях экономики России существует риск зависимости заемщика от одной кредитной организации, по-

скольку ограничен выбор банков (особенно в отдаленных регионах), способных выдавать долгосрочный кредит на масштабное производственное строительство.

Положительной чертой эмиссионного финансирования (в отличие от банковского кредита) является возможность разместить облигационный заем среди многих инвесторов (облигационеров) и тем самым понизить зависимость от одного кредитора.

Сравнение различных методов финансирования позволяет предприятию выбрать наиболее приемлемый вариант финансового обеспечения текущей (операционной) и инвестиционной деятельности.

Контрольные вопросы и задания.

1. Назовите внутренние источники привлечения капитала.

2. Приведите внешние источники финансирования компании.

3. Сформулируйте преимущества и недостатки эмиссионного финансирования.

4. Какие условия целесообразно соблюдать при выборе источников финансирования текущей (операционной) и инвестиционной деятельности?

5. Сформулируйте преимущества самофинансирования коммерческой деятельности предприятия.

2.5. Концепция средневзвешенной и предельной стоимости капитала

Управление капиталом (или пассивами баланса) осуществляют с помощью оценки его стоимости. Стоимость капитала выражает цену, которую компания уплачивает за его привлечение из различных источников. Концепция такой оценки исходит из того, что капитал как один из факторов производства имеет определенную стоимость, которая существенно влияет на принятие финансовых и инвестиционных решений. Данная концепция является одной из базовых в корпоративных финансах.

Интегральным (обобщающим) измерителем стоимости капитала служит его средневзвешенная стоимость. Средневзвешенная стоимость капитала (ССК) представляет собой минимальную норму прибыли, которую ожидают инвесторы от своих вложений. Выбранные для реализации проекты должны обеспечивать хотя бы не меньшую доходность, чем ССК.

Устанавливают ССК как средневзвешенную величину индивидуальных стоимостей (цен), в которые обходится компании привлечение различных источников средств:

– акционерного капитала;
– облигационных займов;
– банковских кредитов;

– кредиторской задолженности;

– нераспределенной прибыли.

Структура данных источников существенно различается по видам компаний и сферам бизнеса. Неодинакова также цена каждого источника средств. Поэтому стоимость капитала обычно определяют по формуле средней арифметической взвешенной. Для отдельных источников цену капитала можно установить достаточно точно (цена акционерного капитала, банковского кредита). По другим источникам выполнить такие расчеты сложнее (по статьям накопленной прибыли и кредиторской задолженности).

В отличие от внешних источников долевого и долгового финансирования нераспределенная прибыль служит внутренним источником. На первый взгляд кажется, что это бесплатный источник, не связанный с финансовым рынком. Нераспределенная прибыль (после налогообложения) принадлежит акционерам. Именно они решают, вложить ли денежные средства в производство или направить на выплату дивидендов. В результате нераспределенную прибыль следует рассматривать как собственный капитал, капитализируя который акционеры желали бы получить дополнительный доход (прибыль). Поэтому стоимость нераспределенной прибыли совпадает со стоимостью капитала, полученного от размещения обыкновенных акций.

Компания-эмитент вынуждена нести дополнительные расходы, связанные с размещением нового выпуска акций.

При мобилизации внутренних источников финансирования (нераспределенной прибыли) эти затраты отсутствуют.

Стандартная формула для вычисления ССК следующая:

$$ССК = \sum_{i=1}^{n} Ці \times Yi,$$

где Ці – цена i – источника средств, %; Yi – удельный вес i – источника средств в их полном объеме, доли единицы, n – количество источников средств (i = 1, 2, 3… n).

С позиции риска ССК устанавливают как безрисковую часть нормы прибыли на вложенный капитал (обычно равна средней норме доходности по государственным ценным бумагам). Концепция ССК многогранна и связана со многими финансовыми вычислениями. В повседневной практике возможен экспресс-метод, в котором за ССК принимают среднюю ставку банковского процента (по валютным или рублевым и депозитам). Подобный подход вполне логичен, так как при выборе варианта инвестирования рентабельность инвестиций (Ри) должна быть выше средней процентной ставки по кредиту (Ри > СП). Таким образом, ССК используют для принятия управленческих решений (инвестиционных и финансовых):

1. При дисконтировании денежных потоков по реальному проекту в процессе приведения их будущей стоимости к настоящей и определения чистого дисконтированного дохода

(ЧДД). Если ЧДД больше нуля, то проект допускают к следующему рассмотрению.

2. При сравнении ССК с внутренней нормой доходности (ВНД) проекта. Если ВНД > ССК, то проект может быть одобрен как обеспечивающий интересы инвесторов и кредиторов. При ВНД = ССК инвестор безразличен к данному проекту. При условии ВНД < ССК проект отвергают как убыточный для его инициаторов.

3. При решении вопроса о слиянии и поглощении компаний.

4. При текущей оценке капитала предприятия (как ставка дисконтирования денежных потоков, получаемых всеми владельцами капитала).

5. При принятии финансовых решений (например, об обмене прежних облигаций на облигации нового выпуска, обосновании величины чистого оборотного капитала и др.).

Пример.

Исходные данные для расчета ССК приведены в табл. 2.1.

Таблица 2.1.

Источники средств	Средняя стоимость источника для компании (%)	Удельный вес источника в пассиве баланса, доли единицы
Обыкновенные акции	15	0,50
Привилегированные акции	12	0,10
Корпоративные облигации	10	0,08
Долгосрочные кредиты банков	14	0,12
Кредиторская задолженность	5	0,20
Итого	—	1,00

ССК = 15 % × 0,5 + 12,0 % × 0,1 + 10,0 % × 0,08 + 14,0 % × 0,12 + 5,0 % × 0,2 = 11,46 %

Если средняя региональная ставка по банковским кредитам 12 %, то привлечение капитала по ССК = 11,46 % для акционерной компании выгодно.

В процессе оценки стоимости капитала необходимо учитывать, что составляющие его элементы отражают в балансе неодинаково. Предоставляемый заемный капитал рассчитывают в ценах, приближенных к рыночным. Собственный капитал показывают в балансе по ценам ниже рыночных. В связи с заниженной оценкой величины используемого собственного капитала его стоимость в процессе финансовых расчетов искусственно завышается. Для обеспечения сопоставимости расчетов ССК величина его собственной части также должна быть выражена в текущей рыночной стоимости.

Взаимосвязь оценки текущей и будущей стоимости капитала обеспечивают с помощью показателя предельной стоимости капитала. Он характеризует прирост ССК к сумме каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием.

Предельная стоимость капитала выражает те затраты, которые компания вынуждена будет понести для воспроизводства требуемой структуры капитала при сложившихся условиях финансового рынка.

Например, компания предполагает реализовать новый ин-

вестиционный проект по освоению нефтяного месторождения. В этих целях необходимо привлечь дополнительные источники финансирования. Их можно получить только на финансовом рынке. В данном случае прогнозная стоимость капитала, которая и будет считаться предельной, может существенно отличаться от текущей рыночной оценки. Расчет предельной стоимости капитала осуществляют по формуле:

$$ПСК = \Delta ССК / \Delta К,$$

где ПСК – предельная стоимость капитала, %; Δ ССК – прирост средневзвешенной стоимости капитала, %; Δ К – прирост объема всего капитала, дополнительно привлекаемого предприятием в прогнозном периоде, %.

Пример.

В будущем году ожидается, что прирост ССК составит 4 %, а всего капитала 2 %. Тогда ПСК будет равен 2 % (4: 2).

Привлечение дополнительного капитала за счет собственных и заемных средств имеет свои пределы. Так, рост собственного капитала за счет чистой прибыли ограничен ее объемом. Увеличение выпуска эмиссионных ценных бумаг сверх емкости фондового рынка возможно только компанией-эмитентом при высоком уровне дивидендных и процентных выплат инвесторам. Привлечение дополнительного банковского кредита сопровождается повышением кредитного

и процентного рисков для заимодавцев. Кроме того, кредитные ресурсы коммерческих банков не безграничны. Подобную ситуацию на финансовом рынке руководство предприятия-заемщика должно учитывать при принятии управленческих решений.

Предельную стоимость капитала рекомендуют сравнивать с ожидаемой нормой прибыли по отдельным финансовым операциям и проектам, для осуществления которых требуется привлечение дополнительного капитала.

В данном случае применяют следующее правило: ожидаемая норма прибыли должна быть выше предельной стоимости капитала.

Для определения границы эффективности использования дополнительно привлеченного капитала применяют показатель предельной эффективности капитала (ПЭК):

$$ПЭК = \Delta Рк / \Delta ССК,$$

где Δ Рк – прирост уровня рентабельности всего капитала, %; Δ ССК – прирост средневзвешенной стоимости капитала, %.

Пример.

По прогнозам предприятия на следующий год Δ Рк составляет 6 %, а прирост ССК 2 %.

Тогда ПЭК = 3 % (6: 2).

Приведенные критерии оценки позволяют финансовой дирекции компании проводить сравнительный анализ дополнительно привлекаемого капитала из различных источников (внутренних и внешних).

Контрольные вопросы и задания.

1. Что характеризует параметр ССК?
2. В каких финансовых и инвестиционных операциях используют ССК?
3. Приведите методику расчета ССК.
4. В каких ситуациях применяют показатель предельной стоимости капитала?
5. Расскажите о параметре предельной эффективности капитала.

2.6. Общая характеристика финансовой структуры капитала

Концепцию структуры капитала считают одну из ключевых при управлении финансовой деятельностью предприятия.

При формировании структуры капитала финансовый директор должен установить, какие источники финансирования активов в наибольшей степени максимизируют стоимость (ценность) компании.

Структура капитала оказывает непосредственное влияние на принятие управленческих решений собственниками и финансовыми менеджерами предприятия. С уставным капиталом предприятия связано принятие решений по дополнительной эмиссии акций с целью его увеличения. Для резервного капитала характерны решения, связанные с покрытием возможных убытков, погашением облигаций и выкупом акций в случае отсутствия у акционерной компании иных средств. С нераспределенной прибылью связаны решения по ее инвестированию в расширение основного капитала. Для долгосрочных обязательств характерны решения по финансированию внеоборотных активов, а для краткосрочных обязательств – по формированию оборотных активов.

На практике под структурой капитала понимают соотношение между всеми источниками средств предприятия

(включая кредиторскую задолженность), т. е. его финансовую структуру. Финансовая структура выражает способ финансирования деятельности компании. Любое предприятие может финансировать свои активы четырьмя основными способами:

– за счет собственных доходов – выручки (нетто) от продаж и прочих поступлений;

– через эмиссию акций;

– посредством привлечения займов и кредитов с финансового рынка;

– комбинированным (смешанным) способом.

Если исходить из стандартов бухгалтерского учета, принятых в Российской Федерации, под финансовой структурой капитала следует понимать удельный вес собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств в общем объеме пассива баланса.

Для определения общего объема мобилизованного капитала используют частный показатель – объем капитализации, который численно равен сумме акционерного капитала и долгосрочных обязательств.

В состав акционерного капитала включают уставный и резервный капитал, а долгосрочных обязательств – долгосрочные кредиты банков и облигационные займы со сроком погашения свыше одного года.

Соотношение между отдельными элементами объема капитализации называют капитализированной структурой ка-

питала. Отношение одного из элементов показателя капитализации (стоимости эмитированных обыкновенных и привилегированных акций, а также корпоративных облигаций) к общей его величине позволяет вычислить коэффициент капитализации, характеризующий степень привлечения тех или иных собственных и заемных средств финансирования.

Основные финансовые коэффициенты, определяющие структуру капитала, следующие:

$$К_1 = АК / ДЗК; К_2 = АК / (ДЗК + КЗК); К_3 = СК / ЗК,$$

где $К_1$ – показатель соотношения между акционерным капиталом (АК) и долгосрочным заемным капиталом (ДЗК);

$К_2$ – коэффициент, отражающий соотношение между акционерным капиталом, долгосрочным заемным капиталом и краткосрочным заемным капиталом (КЗК);

$К_3$ – коэффициент финансирования, показывающий соотношение между собственным капиталом (СК) и заемным капиталом (ЗК).

Приведенные коэффициенты анализируют в динамике за ряд лет и принимают решения по оптимизации финансовой структуры капитала с позиции ее соответствия стратегическим целям компании.

Предприятие, привлекающее капитал только через эмиссию обыкновенных акций, имеет упрощенную структуру капитала. Те же компании, которые значительную часть сво-

их пассивов образуют за счет заемных средств (банковского кредита и облигационных займов), имеют более сложную структуру капитала. В процессе оценки инвестиционной привлекательности они получают более низкий кредитный рейтинг, чем компании, использующие только собственные кредитные средства.[3]

Следует иметь в виду, что уровень задолженности служит для инвестора чутким рыночным индикатором оценки финансовой устойчивости эмитента. Высокий удельный вес заемных средств в пассиве баланса (свыше 50 %) свидетельствует о повышении риска несостоятельности (банкротства). Если компания располагает в основном собственными источниками финансирования, то риск потери финансового равновесия значительно понижается, но акционеры не могут получить высоких дивидендов. В данном случае они полагают, что компания-эмитент не преследует цели максимизировать свою прибыль, и могут начать продажу принадлежащих им акций, снижая тем самым их рыночную стоимость.

3 *Алексеев М. Ю.* Рынок ценных бумаг. М., 1992. С. 205.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.